

东山精密（002384）半年报点评：

4G 建设助公司收入增长，未来市场空间广阔

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：孙宝

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年09月03日

www.lxzq.com.cn

事件：

2014上半年，公司实现营业收入14.38亿元，同比增长30.86%；归属于母公司所有者的净利润2197.7万元，同比下降27.99%；归属于母公司所有者权益合计13.51亿元，同比增长0.6%；基本每股收益0.03元。

点评：

1、公司是通信设备零组件重要供应商。主要产品有精密钣金件、精密压铸件、LED 器件及模组、触控面板及 LCM 模组等，下游应用领域涉及计算机、通信、航空航天和其他电子设备制造业的相关业务，主要客户包括华为、爱立信、三星、中兴等。

2、毛利微降、期间费用上升致净利同比下滑。报告期内，公司业绩呈增收不增利，净利润同比下降主要是因为毛利率下降和期间费用率上升。2014上半年综合毛利率16.19%，同比降0.26个百分点；期间费用率上升1.4个百分点至14.4%。毛利率下降主要系今年上半年购入的触控面板及液晶显示（LCM）模组业务毛利率较低，仅为2.17%，拉低了整体毛利率。期间费用上升主要系产品结构调整，LED业务向手机背光源及照明领域扩张、新购入触控面板和LCM模组业务，导致研发投入和市场开拓费用增长较多。我们认为，随着产品结构调整和业务整合逐步完善，精密钣金、LED及模组、触控及LCM模组几大产品条线毛利率将稳步回升，盈利能力显著增强。

3、4G通信建设助力公司收入增长，未来市场空间广阔。报告期内，随着FDD牌照向运营商发放，4G通信网络建设开始进入爆发期，受益于此，包括基站天线、滤波器等通信组件在内的精密钣金类产品销售大幅增长71%至8.38亿元。从基站数量来看，中国三大运营商的基站总数已经接近200万。仅以中国移动为例，截至2013年底，中国移动累计完成3G基站建设44.6万个，而到2014年年底，其4G基站数量将达到50万个。新成立的中国通信设施服务公司（即“铁塔公司”）正式成立后，中国的通信基站建设可能将延伸至大交通领域。

在传统的通信运营商市场之外，4G LTE以其高速率、大带宽、高频谱效率、低时延等诸多技术优势，可能将市场边界拓展至更广阔的领域——大交通行业，高铁、飞机、地铁等信号盲区存在大量的用户通信需求，而高速移动场景的无线网络建设长期以来一直是移动通信技术发展的难点，LTE技术为解决该难题提供了技术基础。2012年至今，沪杭高铁嘉兴段4G TD-LTE网络覆盖并实现了300公里时速高铁场景下的数据业务下载，浙江、江苏和山东都先后宣布年底前实现全省高铁线路4G全覆盖，相信其他省份也会跟进，今后“高铁出行+高速上网”会成为标配。4G通信市场空间的扩大，将为公司带来显著增长。

4、LED产品结构调整初见成效，显示全贴合产品未来是主趋势。公司LED产品以前以电视机液晶面板用背光源为主，报告期内公司加大了对消费电子领域产品的开拓力度，目前正向手机背光源和LED照明领域拓展。通过对产品结构的调整，新产品、新市场的开辟，为公司的长远发展打下了坚实的基础。以LED背光模组为主线，今年2月公司收购了触控行业企业 Mutto Optronics Group Limited公司，将背光模组、液晶显示模组（LCM）和触控模组三者结合，形成了显示全贴合产品的集中供应能力，依托持续的技术创新能力、完善的产品开发体系，以及一体化解决方案的能力，努力加大对更高光效的终端应用产品的研发。

5、盈利预测及评级。预计公司2014-2016年净利润增速分别为315.25%、89.58%和56.92%，EPS分别为0.14、0.27和0.43元，上一交易日收盘股价对应PE分别为78、41和26倍；目前公司相对估值偏高，但是看好公司长远发展，给予公司“持有”评级。

6、风险提示：1) 4G基站建设进度低于预期；2) LED产品结构调整不利。

图表1 盈利预测表

百万元（人民币）	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,816	2,642	3,996	6,230	9,599
增速	54.33%	45.45%	51.25%	55.91%	54.07%
营业成本	1,505	2,262	3,338	5,123	7,791
毛利率	17.15%	14.39%	16.48%	17.77%	18.84%
销售费用	54	93	124	191	307
管理费用	148	214	333	487	780
财务费用	24	42	79	77	108
营业利润	-130	14	96	225	374
利润总额	-116	26	108	238	384
归属于母公司所有者的净利润	-111	27	111	211	331
增速	-301.45%	-124.21%	315.25%	89.58%	56.92%
基本每股收益(元)	-0.29	0.07	0.14	0.27	0.43

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。